

【晨会视点】

市场点评

- 1、半年线关口前大盘震荡调整蓄势，

【财经要闻】

宏观政策

- 1、习近平：不能让摩擦分歧干扰中美经贸合作大局
- 2、欧盟称愿就航空碳税进一步谈判但不会撤销

行业公司

- 1、国办发力挺海水淡化产业 相关配套措施将陆续出台
- 2、金融机构再融资潮起 银行业资金缺口或超 5000 亿

国内市场

- 1、传中国要求银行对地方政府贷款进行大规模滚转
- 2、国债期货仿真交易今日启动 股市资金或将面临分流

【研报回顾】

- 1、春节因素扰动信贷投放节奏，预计 2 月恢复正常--1 月货币信贷数据点评
- 2、春节影响有限，内外需求仍处于探底阶段-1 月贸易数据点评
- 3、房地产周报：2 月第 2 周
- 4、华创新兴产业周报（电力设备、新能源、新能源汽车、节能环保、电力电子与工业自动化）2012.02.13
- 5、通信设备：通信行业周报（2012.02.06-02.10）
- 6、电子元器件：华创证券-电子行业周报（2012.2.6-012.2.10）：景气底部确立 二、三季度有望反弹
- 7、钢铁：一周看钢铁：宝钢提高 3 月份出厂价格（2012-2-13）
- 8、精锻科技(300258)调研简报：产能扩张保短期增长，技术壁垒确保定价能力
- 9、人福医药(600079)调研简报：聚焦医药主业，专科壁垒逐步加厚
- 10、康得新(002450)公司点评：光学膜达产在即，持续高增长可期
- 11、威孚高科(000581)公司点评：国四技术储备是 2012 主旋律

责任编辑： 李晓姣
 Tel: 010-66500812
 Email: lixiaojiao@hcq.com
 联系人： 胡晓琼
 Tel: 010-66500806
 Email: huxiaoqiong@hcq.com

主要海外市场表现

指数	收盘	前收盘	涨跌幅 (%)
恒生指数	20887.40	20783.86	0.49
道琼斯数	12874.00	12801.19	0.57
纳斯达克	2931.39	2903.88	0.95
标准普尔	1342.64	1351.95	-0.69
日经指数	8999.18	8947.17	0.58
金融时报	5905.70	5852.39	0.91

资料来源：港澳资讯

国内市场表现

指数	收盘	前收盘	涨跌幅 (%)
上证指数	2351.86	2351.98	-0.01
沪深 300	2531.98	2533.62	-0.06
深证成指	9585.08	9590.95	-0.06

资料来源：港澳资讯

大宗商品

指数	收盘	涨跌幅 (%)
纽约原油	100.91	2.27
BDI	729.00	1.96
LME 铜	8425.00	-0.71
LME 铝	2211.00	-1.43
COMEX 黄金	1724.90	-0.02

资料来源：港澳资讯

沪深 300 走势图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

晨会视点

市场点评

1、半年线关口前大盘震荡调整蓄势，

事项：周一沪深股市呈现低开冲高回落走势。沪指报 2351.85 点，跌 0.13 点，跌幅 0.01%，成交 777 亿元；深成指报 9585.08 点，跌 5.87 点，跌 0.06%，成交 755 亿元。受到芜湖暂停楼市新政等利空消息影响，地产、水泥板块大幅下跌，造成早盘低开，两板块表现低迷也带动权重股成为做空主力。医疗器械、电子器件、酿酒等多数中小板块则表现相对活跃。午后股指一度保持红盘，但 14 点左右股指震荡下行，两市相继翻绿后窄幅震荡至尾盘，再收带上影线的小阳线。

华创观点：周一沪深两市双双小幅低开，随后震荡反弹。两市合计成交 1532.5 亿元，成交量较上周五基本持平。。盘面特点，首先，受芜湖楼市新政执行 3 天即被叫停影响，早盘金融、地产、水泥股出现低开并带动权重股走弱，导致股指短暂回落，市场延续震荡走势。其次，中小板、创业板个股表现活跃，触摸屏、节能环保、电子、医药、食品饮料等消费类板块活跃走强，成交放量显示周一市场资金运作重点在中小市值个股。再有就是两市有 15 家个股涨停；但周一的涨停家数大大减少，市场做多气氛略显犹豫，显示在 2400 点关前多方的进攻不坚决，预示短期将延续震荡调整。消息面上分析：1. 芜湖楼市新政发布三天后叫停，调控欲松还紧，政策面延续抑制投机炒房，短线对地产板块有压力。2. 从 1 月的信贷数据来看，无论是新增贷款还是货币供应量增速均低于 2011 年的同期水平。这表明，政策实际放松的力度与市场预期之间存在巨大鸿沟，将对投资者的信心有一定负面影响。3. 国债期货交易即将开通，一旦重启国债期货交易，市场上的大机构资金会流向国债期货，对股市可能会有短暂的影响。

资金流向方面，周一主力资金净流出-30.39 亿元，电子信息、计算机、交通工具、酿酒食品、教育传媒等板块呈现资金净流入；银行类、房地产、化工化纤、建材、有色金属等板块呈现资金净流出。5 日资金净流出-24.63 亿元，5 日资金净流入居前的是电子信息、酿酒食品、保险、交通工具、造纸印刷等板块；5 日资金净流出居前的是化工化纤、银行、医药、建材、券商等板块。近期大盘净资金呈现小幅度波动。

技术面上，两市股指连续三个交易日在半年线关前徘徊不前，显示短线若上行挑战半年线有较大压力。我们多次强调，股指在突破 60 日直线之后出现震荡整固走势较为正常，当前市场做多氛围较好，维持后市相对偏乐观的判断。短线走势上，小级别走势延续震荡调整，从调整时间和空间来看已经到尾声，注意本周能否顺势放量突破半年线 2390 点，展开新一轮的上涨行情，否则对后市不利。

周投资策略，四季度经济快速下滑后的修复为一季度市场反弹提供一定催化剂，同时我们将逐渐迎来经济阶段性谷底以及随后相对疲弱的复苏，此种背景下，市场呈现典型的谷底区域的阶段性反弹

机会。同时从货币角度来看，短期货币改善主要是技术层面，从各种货币扩张条件来看，1 季度货币依然存在小幅改善的趋势。但是中长期来看，从货币增长的内生和外生因素分别来看，支持货币持续改善的条件并不具备。行业层面，早周期的汽车、电子、家电以及部分弹性较好的周期性行业如煤炭，可以作为反弹备选品种。（寇英哲）

财经要闻

宏观政策

1、习近平：不能让摩擦分歧干扰中美经贸合作大局

财经要点： 新华网北京 2 月 13 日电 在对美国进行正式访问前夕，国家副主席习近平 2 月 12 日接受了美国《华盛顿邮报》书面采访，就中美关系、中美经贸合作、两国地方和人民交往、中美在亚太的关系、双方在国际地区及全球性问题上的合作等提问作了回答。

在回答 40 年来中美关系发展历程的问题时，习近平表示，40 年前，中国和美国两国领导人以政治家的超凡智慧和远见卓识推开尘封多年的中美交往大门。40 年来，中美关系虽然历经风雨，但始终向前发展，取得历史性成就，给两国和两国人民带来巨大利益。中美关系成为当今世界最重要、最富活力和最具潜力的双边关系之一。

2、欧盟称愿就航空碳税进一步谈判但不会撤销

财经要点： 欧盟愿意就碳税新规与持有异议的国家政府进行谈判，但并没有撤销这项税收的计划。

据美联社报道，欧盟委员会副主席、运输委员西姆·卡拉斯在新加坡参加一场航空业会议时表示：“我们愿意在现有的框架内进行谈判，我们没打算主导世界。”

行业公司

1、国办发文力挺海水淡化产业 相关配套措施将陆续出台

财经要点： 国务院办公厅昨日发布《关于加快发展海水淡化产业的意见》，明确了“十二五”期间海水淡化产业的发展目标：到 2015 年，我国海水淡化能力达到 220 万-260 万立方米/日，海水淡化原材料、装备制造自主创新率达到 70% 以上。

为了推动海水淡化设备国产化率的提高，《意见》将“加强关键技术和装备研发”作为今后首要任务，加大反渗透海水淡化膜组件、高压泵、能量回收等关键部件和热法海水淡化核心部件的研发力度。

2、金融机构再融资潮起 银行业资金缺口或超 5000 亿

财经要点： 金融机构排队再融资又一次挑动着市场神经。

日前，北京银行(601169)公告称，118 亿元的定向增发方案已获证监会正式批复，而中信银行(601998)

董事会 1 月中旬也通过了发行 200 亿元次级债的议案。此外，2 月上旬，交行拟计划配售 H 股集资约 500 亿元，以及光大银行（601818）发行 67 亿次级债的计划也已获得监管部门批准。

与此同时，在非银行金融机构中，中国平安（601318）260 亿元 A 股可转债方案、东北证券（000686）增发募资 40 亿元的预案、国海证券（000750）增发融资 50 亿元的预案以及陕国投 A（000563）增发募资 21 亿元的方案也陆续“登场”。

单从银行业来看，“尽管银行业利润增速普遍均在 16% 以上，但大部分上市银行内生资本积累依然难以支撑所需资本金。”瑞银证券银行业分析师励雅敏认为，2012 年至 2013 年银行业总资本缺口可能超过 5000 亿元。

国内市场

1、传中国要求银行对地方政府贷款进行大规模滚转

财经要点：和讯网消息 据英国《金融时报》报道，中国已指示国内银行对地方政府的贷款进行大规模滚转，此举将使中国推迟应对给经济前景蒙上阴影的巨额债务。

中国针对全球金融危机出台的刺激方案，使全国各省市政府背负了 10.7 万亿元人民币（合 1.7 万亿美元）的债务（相当于中国经济产出的约四分之一），其中逾半数贷款将在未来三年内到期。

2、国债期货仿真交易今日启动 股市资金或将面临分流

财经要点：中国金融期货交易所将于今日正式启动国债期货仿真交易，国债期货重启已箭在弦上。这也是中金所继股指期货出台近两年后推出的又一重大品种。

国债期货中参与交易的多是银行、保险、基金以及大型机构，此次公募基金将参与国债期货交易，一旦重启国债期货交易，市场上的大机构资金会流向国债期货，对股市可能会有短暂的影响。

研报回顾

1、春节因素扰动信贷投放节奏，预计 2 月恢复正常—1 月货币信贷数据点评

研报摘要： 事 项

2012 年 1 月新增信贷 7381 亿，同比减少 2882 亿。1 月 M2 同比增长 12.4%，较 12 月回落 1.2 个百分点。1 月 M1 同比增长 3.1%，较 12 月回落 4.8 个百分点。

主要观点

（1）春节因素扰动信贷投放节奏，预计 2 月恢复正常

2012 年 1 月新增信贷 7381 亿，同比减少 2882 亿，增量显著低于此前 10000 亿左右的市场一致预期，与我们判断 7300 亿的贷款增量基本相符。首先，从部分银行的分支机构调研来看，春节前信贷投放增幅较为迅猛，随后在严厉的监控措施下信贷投放增长回落，显示贷款需求相对旺盛，但监控依然严厉。其次，除了管理层主动调控以平缓投放节奏原因之外，银行的贷存比限制是重要原因之一，

在去年一些中小银行贷存比接近红线后，一些大行也因逼近红线主动控制了投放进度。在拉高存贷比的各种因素中，春节因素影响显著，因为在春节期间流动性需求上升，大量存款流出银行体系，导致不少银行面临贷存比约束的压力。综合看，目前看来，政策层面对于小微企业、三农和文化产业等行业是鼓励发放的，但银行信贷投放能力受到的约束正在增强。从实地调研情况看，目前多家银行分行按比去年投放增长 5%制订信贷计划，但具体执行仍然要看资本流动状况和贷存比限制如何破解。不过从月度比较看，因为春节因素等在 2 月份不会继续产生影响，且流出银行体系的资金在 2 月份会陆续回流银行，因此预期 2 月份商业银行的存贷比压力会有所降低。

(2) 春节错位，导致节后存款回流较去年提前，M0 同比大幅下降

1 月我国 M0（流通中现金）同比增速较 12 月大幅回落 10.8 个百分点至 3.0%，当月新增 M0 约 9052 亿元，较去年同期下降 4384 亿元。我们认为 1 月 M0 的大幅下降与居民与企业节前取现，节后转回存款的行为相关。2011 年春节是 2 月 3 日，数据上表现为 1 月的流通中现金显著增加 13435.8 亿元，而 2 月则大幅减少 10793.7 亿元。而今年春节发生在 1 月 23 日，这使得部分节后存款行为提前至 1 月，从而造成 1 月 M0 同比增速大幅回落。

(3) 企业活期存款向准货币分流，财政存款增加力度大于历史同期，M1 加速回落

1 月我国 M1 同比增长 3.1%，较 12 月大幅回落 4.8 个百分点，创下 90 年代以来的最低水平。主因有二：第一，春节及企业财务管理方式改变等因素造成 M1 向准货币分流。第二，财政存款季节性增加力度大于历史同期。

首先，企业活期存款大幅流向准货币（主要为城乡储蓄和企业定期存款）。1 月企业活期存款大幅减少 2.9 万亿元，而准货币却增长 2.4 万亿元。这一方面是与春节季节性因素造成的企业存款大幅向居民转移相关，且今年企业存款向居民存款流出的力度明显增大，1 月新增居民存款 1.7 万亿，而前几年春节月份的新增量在 1.5 万亿左右。另一方面是与企业本身财务管理方式的改变相关。目前新的趋势是，不少企业当获得一笔贷款之后，扣除用作及时交易和支付的资金，剩余资金用于投资对公理财产品和通知存款，而非活期存款，这也造成了原本应计入 M1 的存款向准货币流转。

其次，财政存款增加大于历史同期。通常季度初均为财政存款收缴（企业税收）的高峰期，但今年 1 月份财政存款的增幅要显著大于历史同期，当月净增加 3500 亿元，高于 2011 年 2285 亿元的增幅，也高于过去 5 年中 2487 亿元的平均值。这部分存款的增加不计入货币供应量，从而造成当月 M1 同比增幅回落。

(4) 三重因素导致 M2 增速回落，信贷投放及外汇占款增量低于历史同期，存款季节性以理财产品形式流失至表外

1 月我国 M2 同比增长 12.4%，较 12 月回落 1.2 个百分点，主要受三个因素影响：第一，信贷投放依旧偏紧，贷款转存形成的存款增量下滑。第二，预计当月新增外汇占款虽然转正，但增量依旧小于

去年同期。第三，理财产品在年初集中发行导致 1 月存款流失至表外。理财产品的变动有明显季节性，一般季末前到期资金回流存款，之后重新发行资金外流，理财产品的波动会导致存款在季初大幅回落。去年 12 月的理财产品净到期约 400 只，曾导致大量存款回流。而今年 1 月份理财产品净发行量回升至约 200 只，存款重新流失至表外，从而导致 M2 增速回落。

(5) 国际资本市场避险情绪改善，人民币升值预期回归将有助我国外汇占款恢复增长，从而抑制 M2 增速继续下滑

今年年初以来，国际资本市场避险情绪有所好转，这主要与欧美央行更加宽松的货币政策基点相关。其中，美联储表示将低利率环境延长一年至 2014 年年中，而欧央行通过拍卖 3 年期 LTRO 使得近期南欧几个债务高位国家主权债券的发行结果好于市场预期。短期看，我们预计欧央行在今年 2 月的第二次 LTRO 拍卖规模很可能将会大于前一次，这将会有效缓解 2 至 4 月份南欧债务集中到期的资金压力。

美元涨势将会得到遏制，由于欧债危机引发的阶段性全球流动性收缩将会有所缓和，从而资金重新向新兴市场回流，人民币 NDF 远期汇率显示人民币重新回归升值预期，并且境外人民币汇率相对于境内回到溢价状态。预计未来中国的外汇占款增量较前期将会有所恢复，从而对 M2 增速起到一定程度稳定作用。(何珮)

2、春节影响有限，内外需求仍处于探底阶段-1 月贸易数据点评

研报摘要： 事 项

1 月我国出口同比下降 0.5%，较 12 月回落 13.9 个百分点；进口同比下降 15.0%，较 12 月回落 27.1 个百分点；贸易余额 272.8 亿美元，较 12 月增加 107.6 亿美元。

主要观点

12 月我国进出口增速双双大幅下降至负区间。1) 春节错位因素不能完全解释出口增速的大幅下滑，一是海关季调后数据显示 1 月出口依旧较 12 月继续降 3.9%至 10.3%，二是，韩国、越南等周边国家 1 月出口也出现明显下滑，因此出口不景气还是源于欧美需求继续走弱。2) 欧美货币政策调整导致欧洲债务问题和美国增长问题均出现改善，但上半年外需萎缩警报难除。欧洲依旧受到财政紧缩和银行资本充足率的硬约束，经济衰退将是大概率事件。美国就业实质改善有限，收入增长缓慢，需求难以出现爆发增长。3) 反应内需的一般贸易进口增速加速下滑，与反应外需的加工贸易进口增速出现再挂钩，暗示经济终端需求仍处于回落探底阶段。

(1) 春节分布的季节因素不能完全解释 1 月份进出口增速的大幅下滑

1 月我国进出口增速大幅下滑，这在某种程度上是受到春节错位的影响。一是当月只有 17 个工作日，比去年同期少 4 个工作日；二是企业在春节前一个月提前集中交接货，也会影响春节当月的贸易活动。然而，我们认为季节因素并不是主因。

首先，海关总署公布的经季节性因素调整后的数据显示 1 月我国出口同比增长 10.3%，依旧较 12 月下月 3.9 个百分点；进口同比增长 1.5%，较 12 月下月 14.4 个百分点。

其次，韩国、越南等我国周边国家 1 月外贸数据也出现了明显下滑。其中，韩国 1 月出口同比增长 3.6%，较 12 月回落 10.0 个百分点；进口同比下降 6.6%，较 12 月回落 17.4 个百分点。

由此可见，1 月我国出口增速下滑还是源于欧美需求的继续走弱。

（2）欧美经济有乐观迹象，但上半年外需萎缩警报难除

年初以来欧美经济均出现了一些乐观的迹象，这主要与欧美央行的货币政策有关。首先，美联储表示愿将低利率环境延长至 2014 年年中；在低利率环境刺激下，美国消费信贷及工商业信贷出现解冻，居民耐用品消费及企业设备投资有所增长。其次，欧央行通过拍卖 3 年期 LTRO 补充了银行再融资缺口，同时使得欧洲主权债券的发行结果好于市场预期，债务危机短期缓和。然而，我们认为上半年欧美外需萎缩警报难除。一是，低利率刺激下美国经济虽然可以弱势增长，但就业实际改善有限，收入增长缓慢，需求难以出现爆发式增长。二是，欧洲银行流动性危机初步化解，但实体经济衰退难以避免，这主要受到财政紧缩和银行资本金的硬约束。

欧洲银行流动性危机初步化解，实体经济衰退受到财政紧缩和银行资本金等硬约束的束缚，预计难以避免。首先，欧洲的问题在于，在债务危机背景下，由财政紧缩而形成的对经济增长的硬约束。此外，银行虽然从央行廉价获得借贷资金，但其本身资本金无法得到补充，这对银行信贷亦将形成硬约束。再者，预计银行在获得 LTRO 资金后用于信贷投放的比例可能比较低。这一点类似于当时美联储 QE 政策虽然增加了银行手中的现金，但银行又将大部分的现金用于购买国债或以超储的形式存回美联储，信贷的增量相对有限，从而对实体经济的支撑并不是那么立竿见影。

低利率刺激下美国经济弱势复苏，但就业实际改善有限，收入增长缓慢，需求难以出现爆发式增长。首先，近期美国失业率虽然回落显著，但在失业率回落的过程中，劳动参与率同样下行，因此总体就业情况实际上改善十分有限。从历史数据来看，美国历史上经济快速复苏的阶段，在失业率显著下降的同时，劳动参与率将同步显著上升。目前二者同降，这意味着在结构性经济失衡中，部分失业者永久退出就业池，劳动力市场总体在萎缩其次，剔除通胀因素之后，美国非农部门实际小时工资增速虽有回升，但同比依旧持续处于负增长，暗示收入恢复缓慢的背景下，美国需求将很难出现爆发式的强势增长。

（3）内需回落，加工贸易与一般贸易进口再挂钩，与 2008 年末相似，经济终端需求仍处于回落探底阶段

从贸易结构上来看，去年年初至三季度末，一般贸易增速呈现上升趋势，与加工贸易增速趋势明显脱钩，这与该时段我国投资消费增速维持高位，而海外整体经济增速趋势性回落相吻合。然而，进入四季度后，商品房销售下滑显著，房地产投资增速随之下行；同时，基于外需（尤其是欧洲）趋

弱，出口链行业投资增速亦受到抑制，滞后反应开始显现；国内高投资增速难以为继的预期正逐步兑现，一般贸易进口增速也随之进入下行区间，并逐渐与加工贸易进口的下降再挂钩，这与 2008 年年末的情形十分相似。在出口链、房地产链经济活动萎缩探底的过程中，我国经济的终端需求亦将处于回落探底的阶段中。（何珮）

3、房地产周报：2 月第 2 周

研报摘要：（1）模拟组合：截止目前组合取得-2.21%的绝对收益，及相对于上证综指 14.29%的相对收益。
（2）投资建议：我们继续延续自 11 年 12 月将地产行业评级上调的逻辑，认为目前政策景气度已由 12 月的底部向右侧推进。12 年地产行业整体应付借款预计 2.48 万亿，如果因受非市场化因素压制的行业销量不能恢复甚至继续下滑，则必将导致地产行业硬着陆，并引发连锁性债务危机。我们认为这个代价是中国经济所不能承受的，政策的放松是一个必然选择。龙头中重点推荐招商地产、保利地产、金地集团，同时重点推荐前期超跌地区龙头：首开股份、滨江集团、鲁商置业。（丁晓）

4、华创新兴产业周报（电力设备、新能源、新能源汽车、节能环保、电力电子与工业自动化）2012.02.13

研报摘要：（1）本周策略
本周我们关注节能环保和核能两个板块。节能环保板块有望延续前两周的趋势呈弱势反弹，建议关注意主题性春季干旱相关的泵企和节水企业。核安全规划等已经上报国务院，预计近期（一个月内）极有可能公布下发，建议密切关注政策走向。同时建议关注近期光伏组件价格下跌带来的风险。
（2）子行业趋势跟踪观点
工业自动化：1 月订单环比企稳，2 月订单难言复苏。全年判断看 3 月后订单情况。
电力电子：预计 1 季度行业面临去库存压力。密切跟踪原材料占库存比例。
节能行业：2012 年我国能源价格改革方案将会连续出台，利好节能行业。
环保行业：前期超跌及年报利空释放基本完毕，所以板块短期呈较弱反弹态势。
新能源：光伏：短期价格上涨。核电：预计 3、9 月公布政策，估值回升。风电：3 季度前毛利下行。
电力设备：电力投资结构化趋势增强，高压一次设备公司业绩难有大幅提升，建议关注配网农网题材股，以及智能化相关龙头企业。
新能源汽车：估值处于低位，关注十城千辆进度和铅酸行业整合。（谢天卉）

5、通信设备：通信行业周报（2012.02.06-02.10）

研报摘要： 本周工信部通信发展司副司长发布了天津、海南号码携带试验启动以来的运行状况，根据公布的最新数据显示，自 2010 年 11 月天津、海南两地启动手机携号转网试点工作以来，国内成功转网用户仅 58260 个，占申请用户数的 37%左右，成功率不足四成。我们认为携号转网工作下一步进程可能是在天津、海南继续延长试验期，目前没有计划增加其他地市来进行实验，也没有明确的推进时间表。后期有望在试点的基础上完善配套政策（技术实现与管制政策）全面推广。

本周重要新闻

- (1) 中国电信云计算基地落户成都，将覆盖西部地区
- (2) 诺西中国区去年销售额达 15 亿欧元，确定 2012 年业务重点
- (3) 瑞士信贷预计中国移动年底能拿 4G 牌照
- (4) 中国联通发力传输网建设 启动 40G OTN 集采招标
- (5) 工信部：携号转网试验运行平稳 超 5.8 万用户成功携转
- (6) 媒体称武汉邮电科学研究院欲重组 建光通信集团
- (7) 中国电信今年发力宽带业务 用户数将超 1 亿
- (8) 智能手机配件大订单引爆股价 寻下一个宇顺电子。(束海峰)

6、电子元器件：华创证券-电子行业周报（2012. 2. 6-012. 2. 10）：景气底部确立 二、三季度有望反弹

研报摘要： 上周全球电子指数涨跌互现。其中费城半导体指数收盘 420.15 点，下跌 1.83%、同期纳斯达克综合指数收于 2903.88 点，下跌 0.06%，道琼斯工业指数收于 12801.23 点，下跌 0.47%。亚太地区台湾半导体指数收于 74.53 点、小幅上涨 0.66%，台湾加权指数收于 7862.27 点，上涨 1.56%；台湾电子指数收于 294.11 点，上涨 1.77%，台湾光电指数收于 40.26 点，上涨 1.49%，台湾电子零组件指数收于 66.58 点，上涨 3.95%。A 股电子指数收于 377.98 点、上涨 3.06%，同期沪深 300 指数收于 2533.62 点、上涨 1.10%。

我们建议重点关注顺络电子、通富微电、生益科技、宇顺电子、超声电子、欧菲光、劲胜股份、卓翼科技、长盈精密、莱宝高科。(文仲阳)

7、钢铁：一周看钢铁：宝钢提高 3 月份出厂价格（2012-2-13）

研报摘要： 行业运行：

- (1) 宝钢上调 3 月份出厂价格，看好未来钢价。
- (2) 毛利：螺纹↓10 元/高线↓80 元/热轧↑100 元/冷轧持平；国内钢价指数↓0.17 点；上海：螺纹↓40 元/高线↓60 元/中板持平/热轧持平/冷轧↑50 元。
- (3) 1 月下旬重点企业粗钢日产量 149.5 万吨，旬环比↑1.35%，全国预估日产量 167.98 万吨，旬环比↓0.18%；社会库存 1849wt。比前一周↑112wt，年同比↑136.7wt：长材↑166wt、热轧↓38wt、冷轧↑7wt。
- (4) 国内、国际铁矿石价格↑10 元；铁矿石港存 10021wt，大幅↓128wt，其中澳矿↓47wt，巴西矿↓37wt，印度矿↓34wt。

主要观点：

- (1) 宝钢出台了三月份价格政策，上调了大部分钢种的价格；一月下旬重点钢企粗钢日产量 149.5 万吨，旬环比上涨 1.35%，表明钢厂对钢价上涨预期向好。
- (2) 库存一直是我们重点跟踪的指标。从库存数据来看，补库继续进行，年同比上涨了 136 万吨，其中长材上涨 166 万吨，热轧则下降 38 万吨。继续维持长材市场好于板材的判断。

(3) 铁矿石港存比前一周下降 128 万吨，仍处于历史高位，为 10021 万吨。高企的铁矿石港存有利于未来钢材成本的降低。

(4) 推荐业绩有保证、估值合理的宝钢股份、新兴铸管、凌钢股份和西宁特钢。(刘建民)

8、精锻科技(300258)调研简报：产能扩张保短期增长，技术壁垒确保定价能力

研报摘要： (1) 公司在精锻齿轮领域研发及制造能力超越国内同行，在国内市场具有选择客户的能力。公司设备较国内同行有较大优势，尤其是募投项目采购的新设备达到了国际最高水准，此外公司近年建立了优秀的研发团队和经验数据库，公司在齿轮设计方面在国内处于行业第一。这些优势确保了公司具技术溢价，公司产品价格在国内高于同行，主要同对价格相对不敏感的德系，美系乘用车配套。

(2) 公司产品性能达到国外同行水平，而成本低 20-30%，在国际市场上具有较强竞争力。公司产品具备了同国外厂商的竞争能力，在大众结合齿项目中，公司超越了国际上的 BLW 等公司获得配套权，进入大众配套体系是对公司产品品质的最高认可。而公司产品价格较国外同行低 20-30%，未来出口及进口替代有极大的优势。

(3) 设备水平，研发能力，模具自制能力是公司核心竞争力，三大门槛保证公司竞争力难以复制。公司目前在精锻齿轮行业的议价能力来源于上述三大核心竞争力，这三大核心竞争力的资金壁垒，经验壁垒将保证竞争对手 2-3 年内难以达到公司水平，公司议价能力优势 2-3 年内不会改变。

(4) 2012 年产能陆续释放，产能瓶颈缓解保证短期增长。公司募投项目设备在 2012 年上半年陆续投产，预计 2012 年总产量能够较 2011 年提升 50%，产能瓶颈缓解保证公司 2012 年的增长。

(5) 投资建议：推荐。预计 2011/12/13 年 EPS 分别为 0.87/1.10/1.48 元，对应 PE 23/18/14 倍，给予推荐评级。(何亚东)

9、人福医药(600079)调研简报：聚焦医药主业，专科壁垒逐步加厚

研报摘要： (1) 核心盈利品种实现 30%左右增长，未来 3-5 年有望继续保持。

公司持有 67%股份的宜昌人福占公司盈利的 70%左右。据公司数据显示，2011 年 1-9 月宜昌人福收入及净利润分别为 8 亿和 2.3 亿，我们预计宜昌人福 2011 年芬太尼系列收入 8 亿，同比增长 30%左右；普药收入 2 亿，同比持平。其中芬太尼销售基本持平，价格较高的瑞芬太尼及舒芬太尼增速达到 40%左右。净利润在 3 亿元左右。

公司 2011 年扩大销售队伍由 500 人至 1000 人，2012 年公司计划继续扩增销售人员至 1500 人左右。人员的扩充主要是基于三方面考虑：1、扩大医院覆盖；2、推广麻醉镇痛药物在其他科室（如 ICU、腔镜检查、肿瘤科等）的应用；3、为新药上市做好人员准备。

公司申报生产的 3.1 类新药纳布啡已经通过现场核查，今年上半年有望获批。纳布啡是半合成镇痛药，其镇痛效果与吗啡相当，主要用于中重度疼痛。未来将推广无痛分娩及人流等领域。正在申请生产批件的 3.1 类新药二氢吗啡酮预计明年获批。公司在研已进入临床试验阶段的麻醉领域产品还有 1 类新药磷丙泊酚、2 类新药异氟烷及 3.1 类新药阿芬太尼。随着研发产品的陆续上市，将增厚公

司在麻醉镇痛领域的壁垒。

我们分析认为未来 3-5 年宜昌人福将继续保持高速增长，主要原因有：

- 1) 随着医疗服务的普及手术数量稳定增加；
- 2) 2012 年 1 月卫生部发布《癌症疼痛诊疗规范》规范疼痛治疗；
- 3) 我国镇痛药物使用非常少，人均吗啡用量是美国的 1%左右，市场空间巨大，随着医生及患者对于疼痛的管理认识不断加强，需求不断释放；
- 4) 行业壁垒较高：麻醉镇痛是国家管制领域，只允许 1-2 个厂家生产同品种原料药；及 1-3 个厂家生产同品种制剂；
- 5) 降价压力小：麻醉药品价格由政府制定，现在的价格仍在执行 2001 及 2003 年的定价政策，我们分析认为未来的降价预期较低。
- 6) 公司新增销售人员调整到位；覆盖更广泛的科室，推广镇痛理念；
- 7) 在高端医院舒芬和瑞芬继续替换芬太尼市场；随着基药的推广，进入基药目录的芬太尼将保持收入稳定；

新产品的获批，增加新的驱动力。

(2) 聚焦医药主业，布局其他医药领域。

公司从 2006 年开始提出“聚焦医药产业，做细分市场领导者”的发展战略以来，不断聚焦医药主业，包括 2011 年 12 月控股子公司湖北南湖当代学生公寓物业有限公司将持有的南湖当代学生公寓资产转让给中南民族大学等。预计未来 3 年公司将现有房地产库存逐步销售完必，不断聚焦医药主业。

公司在其他医药领域的情况：

计生用药：葛店人福：公司持股 81.07%，主要生产米非司酮等计生用药。2011 年 1-9 月净利润 2870 万元，预计 2011 年净利润 3700 万左右，同比增长 8%左右。公司计划建设新型甾体激素原料药基地及新的制剂厂房，其中制剂厂房有望今年通过新版 GMP 认证。由于缺乏新产品及市场容量增长缓慢，我们认为未来此项业务仍将保持稳定增长。

新疆维药：公司持股 55%。2011 年 1-9 月净利润 926.65 万元，预计 2011 年净利润 1200 万左右。

血制品：中原瑞德，公司 2011 年 6 月增加持股比例至 85%。中原瑞德 2011 年 1-9 月净利润 933.65 万元，预计全年有望达到 1200 万元。血液制品行业是一个政策壁垒较高又正处于高度景气阶段的行业，一方面政府停止审批新浆站的同时加大对浆站的监管，另一方面血液制品的市场需求日趋旺盛，呈现供不应求的状态。公司主要通过两方面扩大规模：1) 未来将扩大采浆范围：公司现有采浆量约 80 吨，正在新建 GMP 车间，计划产能为 300 吨原料血浆；2) 公司现有 6 个生产批件，未来将申请更多产品批件，计划生产 12 个规格血液制品。预计血液制品将成为公司利润贡献的又一重要支撑。

制剂出口领域：人福普克及宜昌人福。人福普克新建软胶囊 GMP 车间，产能 15-20 亿粒；未来还计

划在宜昌人福新建制剂出口车间，制剂出口车间均计划申请 FDA 认证，其中人福普克预计投资 2 亿，宜昌人福预计投资 2.5 亿。公司的制剂出口分为两个方面：1) 先接受 OTC 软胶囊代工订单；2) 未来生产自己的 ANDA 证书产品，公司通过购买及申请的方式已获得 ANDA 证书。我们分析认为，2012 年公司制剂出口业务仍有亏损风险，2013 年有望实现盈亏平衡，2014 年开始贡献利润。

医药商业：由于公司有资金方面的优势，2011 年增长迅速，这也正是公司现金流为负和应收账款周转率降低的原因。我们分析认为，医药商业有利于公司做大收入规模及公司众多普药品种销售，公司将进一步拓展商业板块。

基因药物：现有产品是 G-CSF（重组人粒细胞集落刺激因子）、白介素、促红细胞生成素等。公司投入 4,000 余万元正在研发的抗癌药“重组人可溶性 TRAIL”是完全自主研发、并拥有自主知识产权的国家一类基因工程新药，被列为国家十五重大科技专项，得到国家“863”计划支持，该药品预计在 2014 年正式上市。

公司一直在寻找有并购意向和特色资源的医药企业，不断聚焦医药产业。

(3) 投资建议：推荐（维持）。

我们预计公司 2011-2013 年 eps 分别为 0.60、0.8 及 1.05 元，对应目前股价 PE 分别为 35X/26X/20X。我们看好公司在麻醉药领域的垄断优势及后续麻醉药品储备丰富、同时布局血制品、制剂出口及基因药等医药领域，看好其未来成长空间，给予推荐评级。

风险提示

- (1) 新产品上市低于预期；
- (2) 子公司众多带来的管理风险。（兰兰）

10、康得新(002450)公司点评：光学膜达产在即，持续高增长可期

研报摘要：事项

2011 年公司实现营业收入 15.26 亿元，同比增长 191.11%，归属于上市公司股东的净利润 1.31 亿元，同比增长 86.56%，基本每股收益 0.40 元。分配预案是每 10 股转增 6 股派 0.40 元。

主要观点

(1) 预涂膜产品持续向好，募投项目有望提前投产。国内方面，报告期国家绿色印刷标准的出台加速了预涂膜对即涂膜的替代进程，目前国内预涂膜市场占有率不到 40%，远低于国外发达国家的平均水平，预计未来几年内，替代过程仍将持续；国际方面 COSMO 收购 GBC 的预涂膜业务后关停了 7 条生产线，从而造成了全球范围内供货量相对不足，而预涂膜产品靠近消费终端，刚性需求的特征明显；公司方面，BOPP 原材料实现了完全自己，国内外市场开拓顺利，新产品不断研发投产保证了公司预涂膜产品在收入和盈利能力两个方面的快速增长，报告期内，预涂膜收入同比增长 55.87%，毛利率同比增加了 4.29 个百分点，达到 30.84%。公司募投项目将于今年 1 季度相继投产，较计划提前

4 个月，届时公司产能将达到 4.4 万吨/年，预计今年公司预涂膜业务仍将保持较快增长。

(2) 光学膜达产在即，未来发展前景广阔。年产 4000 万平米光学膜生产基地今年 1 月份进入量产，预计 3 月份达产，主要产品包括反射膜、扩散膜、增亮膜等十余种产品，公司目前已经与创维、佳的美等 4 家企业签订战略合作协议，年供应总量预计 1500 万平米，另外还与京东方、TCL、长虹等三十多家企业开展试验认证，预计今年将不断有新厂商与公司签订合作协议。以上三十余家厂商光学膜需求总量预计达到 4.8 亿平米，公司光学膜产品销路得到一定的保障。未来公司致力于打造世界级光学膜产业集群，除了目前已经量产的产品外，新产品储备丰富，目前在研产品包括用于 LCD 背光模组的高性能新产品、用于 LED 照明市场匀光板、用于建筑、汽车玻璃的隔热变色保护膜、用于太阳能电池提高光效的聚光膜、用于 OLED 增亮膜、用于液晶电视裸视 3D 膜等。去年 9 月 9 日发布定向增发预案，募集资金总额不超过 20 亿元人民币，投资总计 29.8 亿人民币，打造 2 亿平米光学膜产业集群，目前正在积极推进中，光学膜产品将是未来公司实现持续快速发展的主要动力。

(3) 盈利预测和投资评级。预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.79 元和 1.39 元，按最近收盘价 23.70 元计算，对应的 PE 分别为 30 倍和 17 倍，维持对其“推荐”的投资评级。

风险提示 光学膜市场推广受阻导致销量低于预期。(周铮)

11、威孚高科(000581)公司点评：国四技术储备是 2012 主旋律

研报摘要： (1) 2011 年投资收益下滑较大，主营收益稳定增长，已经超过投资收益。主要是因为博世汽柴受高压共轨装配率下降影响，而公司本部的机械泵占比上升，同时其他全权益业务稳定增长。

(2) 博世汽柴 2011 年全年收入下滑 15%，产品结构上毛利率高的重型柴油机用共轨系统占比也在影响，总体毛利率也在下降。2012 年一季度情况来看，压力较大，销量占全年预计在 15%，低于同期的 20%占比。由于 2013 年中实施国四，预计国三车型在 2012 年上半年会大卖，具体到上游零部件，对博世汽柴的高需求会体现在 2012 年四季度。

(3) 威孚 WAPS 系统有望在 2012 年底前上重卡发动机的目录，在 2013 年中前做好量产的准备，目前看这是唯一能替代国四时代高压共轨系统的产品。其中核心产品是油嘴，由博世独家供应，保证技术可靠性。

(4) 威孚力达继续稳定增长。2011 年实现收入增长 20%，但销量增长不大，主要是售价随成本上升自然增长。2012 年将增加上汽通用五菱这一大客户，预计带动全年收入增长 10-15%。SCR 系统的技术和产能准备已经完全到位，但考虑到 2013 年重卡国四标准的执行问题，预计 2013 年实现销售 10 万台。

(5) 非公开发行股票工作已经基本完成。预计 2 月底 3 月初之前就将完成股票发行工作，股本完成变更。

(6) 投资评级：推荐。按照增发后 6.8 亿股本计算，预测 2012 年 EPS 为 2.35 元，按 13-16 倍同步

国际估值，公司的价值中枢在 31-38 元，继续给予“推荐”评级。（何亚东）

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编:518040
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558